

**证券研究报告—动态报告**

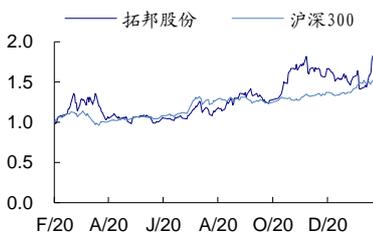
信息技术

通信

**拓邦股份(002139)**
**买入**
**20 年业绩预告点评**

(维持评级)

2021 年 01 月 26 日

**一年该股与沪深 300 走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	1,135/937
总市值/流通(百万元)	10,932/9,023
上证综指/深圳成指	3,624/15,710
12 个月最高/最低(元)	9.88/4.78

**相关研究报告:**

《拓邦股份-002139-深度报告: 智能控制器解决方案领导者》——2020-11-19  
 《拓邦股份-002139-20 年三季报点评: 业绩超预期, 高增长趋势确立》——2020-10-20  
 《拓邦股份-002139-20 年半年报点评: 业绩反转确认, 重入高速增长轨道》——2020-08-27  
 《拓邦股份-002139-重大事件快评: 拓邦股份电话会议纪要》——2020-05-06  
 《拓邦股份-002139-2019 年年报点评: 业绩稳健增长, 经营质量有节奏提升》——2020-03-31

**证券分析师: 程成**

电话: 0755-22940300  
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

**证券分析师: 马成龙**

电话: 021-60933150  
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**业绩大超预期, 行业景气度高企**

公司发布 2020 年全年业绩预告: 归母净利润 4.96-5.62 亿元, 同比增长 50%-70%, 扣非归母净利润 3.37-3.96 亿元, 同比增长 70%-100%。

按照中位数计算, Q4 单季度归母净利润 1.67 亿元, 同比增长 194%, 扣非归母净利润 0.85 亿, 同比增长 668%。

我们此前预计公司 2020 年归母净利润 4 亿元, 大超预期。

**● 全年业绩超预期高增长, 反映行业高景气**

公司业绩大增, 来源于行业景气度自 2020 年以来的快速提升: (1) 国际市场向中国转移趋势明显, 中国的产业集群及工程师红利承接了海外终端企业的外包需求, 疫情进一步推动了这一趋势。(2) 行业集中度提升, 产品的智能化和复杂化, 使得头部企业竞争力越来越强。(3) 市场空间扩大, 配备智能控制器的更多的智能终端进一步打开行业空间。

**● 公司于 2020 年完成自我升级, 竞争力进一步夯实**

公司是全球领先的智能控制方案提供商, 已形成“三电一网”的综合技术体系, 面向家电、工具、锂电应用及工业四大行业, 是行业的创新和领导者。(1) 供应升级: 2020 年公司推动集成供应链落地实施, 扩大集中采购范围, 推动内部精益改善, 生产能力全面升级(2) 客户突破: 公司头部客户不断突破, 包括家电和电动工具全球的领先企业(3) 管理升级: 公司不断提升运营效率, 提效降本, 实施全员、全成本战略管控、杜绝浪费, 改善公司的各项经营指标, 提升盈利能力。在此背景下, 公司全球市场份额逐步提升, 打开了全新的成长局面。

**● 看好公司所在行业和竞争力, 维持“买入”评级**

看好智能控制器行业及公司全球份额的持续提升, 此前预计 2020-2022 年归母净利润为 4.0/5.1/6.7 亿元, 现上调至 5.2/5.9/7.1 亿元, 对应 PE21/18/15 倍, 维持“买入”评级。

**● 风险提示**

1、贸易摩擦加剧; 2、原材料涨价; 3、客户突破不达预期。

**盈利预测和财务指标**

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,099	5,129	6,473	8,197	10,246
(+/-%)	20.3%	25.1%	26.2%	26.6%	25.0%
净利润(百万元)	331	522	596	710	873
(+/-%)	48.9%	57.8%	14.2%	19.0%	23.0%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.46	0.53	0.63	0.77
EBIT Margin	14.5%	9.4%	10.0%	10.1%	10.2%
净资产收益率(ROE)	13.2%	18.5%	18.7%	19.7%	21.1%
市盈率(PE)	29.7	20.9	18.3	15.4	12.5
EV/EBITDA	17.7	23.0	18.5	15.6	13.3
市净率(PB)	3.91	3.87	3.44	3.03	2.65

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 关键财务指标分析

### 全年及 Q4 净利润均大幅增长

公司 Q4 单季度业绩大幅增长，带动全年业绩超预期。

图 1: 公司 2019Q1~2020Q4 归母净利润 (万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2019Q1~2020Q4 扣非归母净利润 (万元)



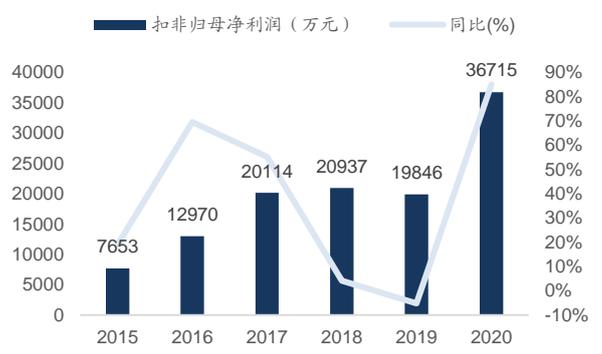
资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 3: 公司 2015~2020 年归母净利润 (万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 4: 公司 2015~2020 年扣非归母净利润 (万元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

## 可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下，公司 PE 低于行业平均，估值低估。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (元/股, 1.24)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
002139.SZ	拓邦股份	9.6	0.32	0.46	0.53	29.7	20.9	18.3	4.1	109
同类公司:										
002402.SZ	和而泰	21.1	0.33	0.42	0.59	63.6	50.1	35.7	7.1	193
300098.SZ	高新兴	3.5	-0.66	0.05	0.10	-5.4	68.5	33.8	1.4	62
300638.SZ	广和通	64.3	0.70	1.21	1.72	91.5	53.0	37.3	10.4	156
	平均	29.7				49.9	57.2	35.6	6.3	

资料来源: 和而泰、高新兴、广和通采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

## 风险提示

- 1、贸易摩擦加剧;
- 2、原材料涨价;
- 3、客户突破不达预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	816	800	1008	1638	营业收入	4099	5129	6473	8197
应收款项	1575	2108	2660	3368	营业成本	3198	3868	4868	6158
存货净额	513	675	854	1085	营业税金及附加	28	30	38	49
其他流动资产	45	154	194	246	销售费用	135	174	220	279
<b>流动资产合计</b>	<b>3338</b>	<b>4126</b>	<b>5105</b>	<b>6338</b>	管理费用	143	573	702	886
固定资产	1140	1027	920	813	财务费用	36	44	38	24
无形资产及其他	229	220	211	202	投资收益	(2)	(2)	(2)	(2)
投资性房地产	408	408	408	408	资产减值及公允价值变动	168	0	0	0
长期股权投资	7	7	7	7	其他收入	(333)	180	100	40
<b>资产总计</b>	<b>5122</b>	<b>5788</b>	<b>6651</b>	<b>7767</b>	营业利润	392	617	705	839
短期借款及交易性金融负债	173	132	0	0	营业外净收支	1	1	1	1
应付款项	1354	1663	2101	2670	利润总额	393	618	706	840
其他流动负债	242	317	399	507	所得税费用	53	80	92	109
<b>流动负债合计</b>	<b>1769</b>	<b>2112</b>	<b>2501</b>	<b>3178</b>	少数股东损益	10	15	18	21
长期借款及应付债券	680	680	680	680	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>331</b>	<b>522</b>	<b>596</b>	<b>710</b>
其他长期负债	37	37	37	37					
<b>长期负债合计</b>	<b>717</b>	<b>717</b>	<b>717</b>	<b>717</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>2486</b>	<b>2830</b>	<b>3218</b>	<b>3895</b>	净利润	331	522	596	710
少数股东权益	125	135	146	160	资产减值准备	48	7	(6)	(8)
股东权益	2510	2824	3181	3607	折旧摊销	100	115	122	124
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5122</b>	<b>5788</b>	<b>6546</b>	<b>7662</b>	公允价值变动损失	(168)	0	0	0
					财务费用	36	44	38	24
关键财务与估值指标					营运资本变动	171	(413)	(256)	(322)
每股收益	0.32	0.46	0.53	0.63	其它	(42)	3	17	22
每股红利	0.14	0.18	0.21	0.25	经营活动现金流	440	234	474	525
每股净资产	2.46	2.49	2.80	3.18	资本开支	(512)	0	0	0
ROIC	19%	13%	16%	20%	其它投资现金流	(389)	0	0	389
ROE	13%	18%	19%	20%	投资活动现金流	(905)	0	0	389
毛利率	22%	25%	25%	25%	权益性融资	0	0	105	0
EBIT Margin	15%	9%	10%	10%	负债净变化	200	0	0	0
EBITDA Margin	17%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(143)	(209)	(239)	(284)
收入增长	20%	25%	26%	27%	其它融资现金流	655	(41)	(132)	0
净利润增长率	49%	58%	14%	19%	融资活动现金流	769	(250)	(266)	(284)
资产负债率	51%	51%	51%	53%	现金净变动	304	(16)	208	630
息率	1.5%	2.1%	2.4%	2.9%	货币资金的期初余额	512	816	800	1008
P/E	29.7	20.9	18.3	15.4	货币资金的期末余额	816	800	1008	1638
P/B	3.9	3.9	3.4	3.0	企业自由现金流	275	122	427	520
EV/EBITDA	17.7	23.0	18.5	15.6		1130	69	288	525

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032